



**Pascal  
BLANQUÉ**  
Group Chief  
Investment Officer,  
Amundi



**Vincent  
MORTIER**  
Deputy Group Chief  
Investment Officer, Amundi

## Mantenere la rotta nonostante il rumore incombente

I mercati finanziari, pur beneficiando ancora di una prospettiva di crescita globale sincronizzata (che probabilmente sta raggiungendo il picco), stanno diventando nervosi, affaticati dalla fase più matura del ciclo in cui stanno emergendo nuove fonti di volatilità.

**Per il futuro sarà cruciale capire in che modo avverrà l'uscita delle banche centrali dalle politiche non convenzionali, visto che iniziano a intensificarsi i discorsi sulle politiche protezionistiche e che si sta entrando in una fase di "rallentamento dell'accelerazione dell'economia",** con una crescita ancora superiore al potenziale nella maggior parte dei mercati sviluppati, ma che dovrebbe frenare nel 2019.

Il presidente Trump ha firmato di recente un decreto che impone dei dazi: la sua intenzione è quella di aumentare la competitività dei produttori USA, evitare che il deficit commerciale USA cresca ancora e, in ultima analisi, rafforzare il supporto alla sua politica nazionalistica. **In questa fase non ci aspettiamo una guerra commerciale vera e propria nonostante la recente escalation con la Cina.** Tuttavia, questi episodi rappresentano una nuova fonte di volatilità proprio in un momento in cui la liquidità sta diminuendo ed è previsto un inasprimento delle condizioni finanziarie. Le conseguenze delle minacce protezionistiche potrebbero essere di vasta portata se le contese dovessero diffondersi ulteriormente: il timore che aumentino le ritorsioni e che venga coinvolto un maggior numero di settori potrebbe influire negativamente sul clima di fiducia e sulle decisioni d'investimento. Ciò potrebbe finire col mettere a repentaglio lo scenario di crescita favorevole, aggravando ancora di più i dubbi delle banche centrali sulla condotta da adottare: attendere ancora prima di procedere allo smantellamento degli stimoli fiscali (soprattutto Banca Centrale Europea e Banca del Giappone) oppure reagire in modo più aggressivo (Fed) alle spinte inflazionistiche dal lato dell'offerta, che potrebbero essere esacerbate da un mercato del lavoro già saturo.

Il rapporto di febbraio sul mercato del lavoro americano evidenzia che la manodopera in eccesso sul mercato del lavoro sta diminuendo. Il rapporto mostra anche un settore manifatturiero in ottima salute per quanto riguarda la creazione dei posti di lavoro. Di conseguenza **è probabile che la Fed prosegua il rialzo dei tassi nel tentativo di raffreddare le pressioni cicliche sui prezzi.** Tuttavia, per quanto riguarda l'inflazione, non vediamo per ora alcun cambiamento strutturale, perché la risposta dei salari a un mercato del lavoro più saturo sembra essere ancora molto limitata.

Visto il contesto, **siamo dell'idea che le opportunità d'investimento andranno ricercate adottando soprattutto strategie relative value** visto lo sganciamento (diverse posizioni in materia di politiche monetarie) tra la Fed da un lato e la Banca Centrale e la Banca del Giappone dall'altra, le diverse fasi del ciclo economico nei diversi paesi e la sensibilità ai fattori esterni.

**Nell'ambito delle obbligazioni continuiamo a osservare pressioni rialziste sui tassi** anche se con diverse velocità di aggiustamento. A livello di strategia d'investimento, consigliamo di ampliare le fonti di diversificazione in diverse direzioni, adottando un approccio globale e più diversificato sul mercato del credito. **Sul fronte azionario, gli utili dovrebbero continuare a essere il vero motore dei rendimenti.** L'outlook qui appare ancora positivo.

Tuttavia, a medio termine, è fondamentale valutare la portata di una revisione rialzista strutturale dell'andamento degli utili per valutare il potenziale di ulteriori rialzi e, dall'altro lato, il rischio di un ciclo di "espansione e frenata" (*boom and bust scenario*) come negli anni Novanta. In Europa, prevediamo che gli utili cresceranno attorno al 6% (con una percentuale più alta per i settori ciclici).

Negli Stati Uniti, vediamo al lavoro delle forze che potrebbero portare potenzialmente a utili più alti per azione, comprese le conseguenze delle politiche fiscali del presidente Trump (ad esempio la ripresa delle spese per le infrastrutture e delle spese in conto capitale).

Tuttavia, per poterla definire una revisione strutturale dovremmo anche assistere a un'accelerazione della crescita della produttività e su questo punto preferiamo non pronunciarci per il momento. Pertanto **ci attendiamo un prolungamento dell'attuale ciclo degli utili**, che

ora ci pare più ciclico che strutturale. Per quanto riguarda le azioni, vista la volatilità in aumento, i titoli difensivi potrebbero ritornare in auge, ma è probabile che sia troppo presto per assistere a una rotazione massiccia verso i settori difensivi.

**Nel complesso, crediamo che sia fondamentale mantenere un approccio attivo agli investimenti, con una forte focalizzazione sia sulla selezione titoli, sia sull'allocazione settoriale.** Visto che sussistono ancora evidenti rischi di una nuova correzione di mercato (nuovi picchi di volatilità, per ora mancanza di rotazione degli stili/dei settori e valutazioni non particolarmente interessanti), le strategie di copertura continuano ad avere un ruolo cruciale.

#### Idee ad alta convinzione

- **Multi-Asset:** l'aumento delle tensioni sul fronte del commercio inducono ad accrescere la diversificazione, ovvero **invitano a ridurre l'esposizione azionaria all'Europa e al Giappone e ad aumentare contestualmente la preferenza per le azioni USA.** Il mercato americano dovrebbe beneficiare ancora di una robusta crescita dell'economia e di un prolungamento del ciclo grazie alla politica fiscale. Manteniamo la nostra **opinione favorevole sugli attivi rischiosi** perché i fondamentali sono ancora positivi, ma le coperture strutturali continuano a svolgere un ruolo cruciale in questa complessa fase di transizione verso una fase di mercato più matura.
- **Obbligazioni governative:** poiché **continueranno le pressioni rialziste sui tassi d'interesse**, ci sembra il caso **di mantenere una duration breve basata sui fondamentali** e, in Europa anche sulle valutazioni. Siamo ancora **ottimisti riguardo al credito** per via dei fondamentali e invitiamo ad adottare in futuro un approccio più prudente. In questo contesto è di importanza strategica ampliare le fonti di rendimento e limitare il rischio di concentrazione. A tale proposito privilegiamo le attività cartolarizzate negli USA e sfruttiamo le opportunità creditizie in Europa.
- **Azioni:** gli investitori sono in una fase in cui si stanno adeguando al maggior livello di volatilità. La crescita degli utili per azione è ancora robusta su scala mondiale, quindi il quadro dei fondamentali non è mutato in modo sostanziale; tuttavia sono da tenere sotto controllo elementi quali i timori riguardo a un eventuale picco della dinamica e l'escalation potenziale verso una guerra commerciale. **Prevediamo che in futuro il mercato sarà più selettivo a livello settoriale/titoli.**
- **Attività reali:** viste le valutazioni elevate sui mercati pubblici e i tassi di interesse bassi/in via di rialzo, sono aumentate le posizioni degli investitori nel *private equity* e probabilmente rimarranno consistenti: **crediamo che il *private equity* sia ben posizionato per fornire dei buoni rendimenti assoluti e per garantire la diversificazione del portafoglio.** Secondo noi sarà importante adottare nuove strategie di differenziazione così da individuare le perle nascoste e ad avere successo in un contesto competitivo.

## MACRO &amp; STRATEGY



**Philippe ITHURBIDE**  
Global Head of Research,  
Amundi



**Monica DEFEND**  
Head of Strategy,  
Deputy Head of  
Research, Amundi



**Didier BOROWSKI**  
Head of  
Macroeconomic  
Research, Amundi

“

*Anche se non crediamo che gli attuali provvedimenti sui dazi metteranno a repentaglio il commercio mondiale, essi stanno diventando indubbiamente una fonte di incertezza che potrebbe minare la fiducia degli investitori.*

”

## L'espansione dell'economia mondiale non è in pericolo, a meno che...

L'aumento delle tensioni protezionistiche, il calo di alcuni indici, e la pubblicazione di alcuni dati deludenti hanno sollevato dei dubbi riguardo al ciclo economico mondiale. **Noi riteniamo che questo timore sia prematuro.**

### Sincronizzazione della crescita mondiale: siamo alla fine?

No, in questo ciclo le economie sono posizionate in modo diverso, e molte di esse rimangono trainate soprattutto dalla domanda interna. È vero che **nella zona Euro** numerosi indicatori hanno evidenziato di recente un calo e che ci sono state alcune “sorprese economiche” in territorio negativo, ma non dobbiamo scordarci che negli ultimi mesi i dati relativi agli indicatori sono saliti tantissimo (in alcuni casi hanno raggiunto i massimi dal lancio dell'euro) e che quando le aspettative sono elevate, sono inevitabili alcune delusioni. In ultima analisi, i nostri indicatori anticipatori continuano a evidenziare nel 2018 una crescita robusta del PIL, che per il secondo anno consecutivo è pari a due volte il potenziale della zona Euro. **Nel Regno Unito**, l'accordo raggiunto con l'UE riguardo a un periodo di transizione fino alla fine del 2020 potrebbe ridare un po' di slancio all'economia. **Negli USA**, la crescita nel Q1 sarà probabilmente più debole del previsto (si vedano le stime della Fed di Atlanta o della Fed di NY), ma gli indicatori rimangono solidi e la crescita dovrebbe essere stimolata dai tagli alle imposte e dall'aumento alla spesa pubblica. **In Giappone**, la ripresa continua a ritmi moderati, sostenuta in particolare dagli investimenti delle imprese. Infine, nelle **economie emergenti**, la crescita sembra essersi attestata attorno al 5%. In ultima analisi, **l'espansione globale non è a rischio, ma il ritmo della crescita potrebbe rallentare.**

### Ci sarà un crollo del commercio mondiale?

Riteniamo che sia molto improbabile. Per quanto riguarda i dazi imposti dall'amministrazione Trump, **stiamo già iniziando a vedere misure di ritorsione da parte della Cina**, a cui potrebbero aggiungersene altre. Tuttavia, fintanto che i prodotti bersagliati dai dazi doganali rappresenteranno una quota limitata del commercio mondiale, questo stato di cose non dovrebbe avere un impatto significativo (perché anche le ritorsioni dovrebbero essere di entità modesta).

Nel frattempo la Casa Bianca sta rimandando l'inizio delle ostilità. Il Canada e il Messico sono stati esentati dai dazi, così come i paesi dell'UE (in extremis). Infine, è importante notare che gli Stati Uniti sono molto isolati: **nessun paese ha intenzione di ingaggiare una guerra commerciale su larga scala.**

### L'inflazione accelererà?

**Sì, ma a un ritmo moderato, e più negli USA che nella zona Euro.** Nei paesi emergenti, l'inflazione rimane ampiamente sotto controllo. Man mano che diminuisce la capacità produttiva in eccesso a livello mondiale, è naturale attendersi un aumento dell'inflazione ciclica e delle pressioni sui salari, soprattutto nei paesi più avanti nel ciclo (ovvero gli Stati Uniti). Tuttavia, notiamo che negli ultimi decenni è avvenuto un considerevole rallentamento dell'"inflazione aciclica": di conseguenza ci attendiamo che i prezzi di molti beni e servizi rimarranno sotto pressione anche se ci sarà un'accelerazione della crescita (effetto della globalizzazione, effetto Amazon ecc.).

### Le banche centrali accelereranno la normalizzazione della politica monetaria?

**No, con tutta probabilità terranno fede al loro approccio graduale.** La loro comunicazione rimane molto prudente. Rivedendo al rialzo da due a tre il numero degli aumenti dei tassi previsti nel 2019 (i “dot”) e prevedendone altri due nel 2020, il FOMC ha cercato di riassicurare gli osservatori riguardo al proseguimento del ciclo nei prossimi due anni, evitando al contempo di aumentare a breve termine le tensioni sul mercato.

**Per quanto riguarda la BCE, il tono della comunicazione rimane particolarmente accomodante.**

La fine del programma di acquisto dei titoli dipenderà dall'aumento dell'inflazione inerziale. Inoltre la BCE ha dichiarato di voler mantenere la sua solida strategia di comunicazione esplicita sui tassi di interesse, che aumenteranno soltanto “ben dopo” che è terminato il programma di acquisto dei titoli. Alla fine, nonostante le recenti turbolenze di natura politica e finanziaria, **la crescita globale rimarrà saldamente ancorata.** Il rallentamento previsto per l'anno prossimo, soprattutto nelle economie avanzate, non prelude a un'inversione del ciclo. Solo un grande shock finanziario, soprattutto sui mercati obbligazionari, potrebbe cambiare la situazione.

**L'opinione dello Strategist: riflettori puntati sulla politica di bilancio e sulla politica commerciale degli Stati Uniti**

### Il debito USA

- Le proiezioni riguardo a un aumento del disavanzo sollevano interrogativi riguardo a quanto cambierà il fabbisogno di finanziamento negli USA nei prossimi anni. Il Tax Cuts and Jobs Act approvato lo scorso anno accrescerà l'emissione netta dei titoli di stato US a lungo termine, portandola da 649 mld di dollari USA nel 2019 a 867 mld di dollari USA nel 2020. Tali dati dovranno essere aumentati per includere l'effetto della Legge sul bilancio e gli effetti sul deficit del piano per le infrastrutture, se verrà anch'esso approvato. L'emissione netta dei titoli di stato USA a lungo termine salirà a 724 mld di dollari nel 2018 e a 1.022 mld di dollari nel 2019.
- Storicamente, la curva USA si è irripidita quando c'è stato un aumento del deficit pubblico perché il segmento lungo tende a scontare un premio più alto. Se il deficit dovesse assumere le dimensioni ipotizzate dal Congressional Budget Office e dal Tax Cuts and Jobs Act, il rapporto deficit/PIL raggiungerebbe -3,36 % nel 2018 e -4,45% nel 2019, e ciò potrebbe generare un notevole irripidimento.
- Tuttavia, cosa insolita, questo aumento del deficit avviene in una fase matura del ciclo, proprio mentre la Fed sta normalizzando i tassi. L'effetto di irripidimento potrebbe tuttavia essere compensato in parte, se non del tutto, dalle vendite massicce sul segmento breve della curva che va ad aggiungersi al fatto che i mercati continuano a scontare ulteriori rialzi del costo del denaro da parte della Fed.

### Dazi USA

- Il dollaro si è svalutato ogniqualvolta gli Stati Uniti hanno adottato misure protezionistiche (Reagan nei confronti del Giappone nel 1983-84 e George W Bush con l'acciaio straniero nel 2001-2002).
- I discorsi sui dazi creano un clima di incertezza e possono minare la fiducia degli investitori.

## Sfruttare le opportunità “relative value”

Il nostro scenario di base continua a prevedere una ripresa sincronizzata alimentata dai consumi solidi e dal rafforzamento della crescita delle spese in conto capitale. Nel 2019 la crescita del prodotto interno lordo dovrebbe rimanere al di sopra del potenziale (nella maggior parte dei paesi), ma probabilmente rallenterà leggermente rispetto al 2018. Prevediamo che l'inflazione rimarrà positiva e che non costringerà le principali Banche Centrali a modificare radicalmente il loro corso in materia di ricalibrazione delle politiche monetarie. Detto ciò, i rischi ribassisti sono aumentati di recente soprattutto per via delle misure protezionistiche annunciate dagli Stati Uniti: queste schermaglie potrebbero continuare ancora per un po'. Non ci aspettiamo che esse sfocino in una guerra commerciale vera e propria, ma continueremo a seguire con attenzione l'evoluzione delle tensioni politiche. Viste queste dinamiche contrastanti, crediamo che la migliore strategia da adottare per affrontare il clima di incertezza e per conseguire dei rendimenti sia quella di privilegiare le opportunità “relative value” in tutti i mercati a scapito del posizionamento direzionale.

### Idee ad alta convinzione

Manteniamo la nostra opinione favorevole agli attivi rischiosi, perché sia i fondamentali macroeconomici, sia quelli microeconomici sono ancora positivi. Tuttavia, le crescenti tensioni sul commercio e la potenziale decelerazione della dinamica macroeconomica suggeriscono di aumentare la diversificazione riducendo la nostra esposizione alle azioni giapponesi ed europee ed incrementando la preferenza per quelle statunitensi (sia a livello di mercato generale, sia per quanto riguarda il settore energetico americano). Il mercato statunitense attualmente gode di una migliore dinamica macroeconomica e di un prolungamento del ciclo grazie ai massicci stimoli fiscali varati di recente. D'altro canto, l'eccessivo rafforzamento dell'euro e dello yen ci inducono ad adottare un approccio più cauto nei confronti dei mercati europeo e giapponese. Per quanto riguarda le azioni, manteniamo una focalizzazione conservativa “relative value” sui mercati emergenti. Privilegiamo la Russia - grazie alle prospettive positive del prezzo del petrolio - e l'Hong Kong Stock Exchange Hang Seng China rispetto all'indice complessivo dei mercati emergenti (per via dei significativi cambiamenti strutturali della Cina riguardo

all'esposizione ai titoli finanziari con valutazioni relativamente poco costose e un posizionamento complessivamente leggero degli investitori.)

Nell'ambito delle obbligazioni, siamo ancora favorevoli alle obbligazioni societarie di elevato rating europee che hanno dimostrato una buona tenuta durante il recente episodio di febbraio grazie soprattutto al programma di acquisti di obbligazioni societarie da parte della BCE ancora in corso. Per quanto riguarda i titoli di Stato, ci aspettiamo un rialzo dei tassi di break-even a dieci anni (in Europa, negli USA e in Giappone). Nel 2018 ci attendiamo anche un rialzo dei tassi tedeschi lungo la curva. Vediamo del valore anche nel diverso andamento della curva dei rendimenti, in particolare negli USA, dove ci aspettiamo un certo irripidimento nel segmento 2-10 anni. A nostro avviso la curva in questo momento è troppo piatta per due motivi: dovrebbero essere scontati maggiori premi per il rischio d'inflazione e il deficit di bilancio americano aumenterà a seguito dei tagli alle imposte e al piano per le infrastrutture. Per quanto riguarda il mercato valutario, continuiamo a privilegiare la corona norvegese rispetto all'euro e il dollaro neozelandese rispetto a quello australiano. Nei paesi emergenti, preferiamo il renminbi all'euro e al dollaro statunitense. Il renminbi è supportato dai fondamentali positivi sul fronte macroeconomico, da una valutazione ampiamente corretta, e da condizioni tecniche favorevoli, nonché dalla possibilità di attirare maggiori flussi grazie all'inclusione nel benchmark delle obbligazioni cinesi onshore.

### Rischi e coperture

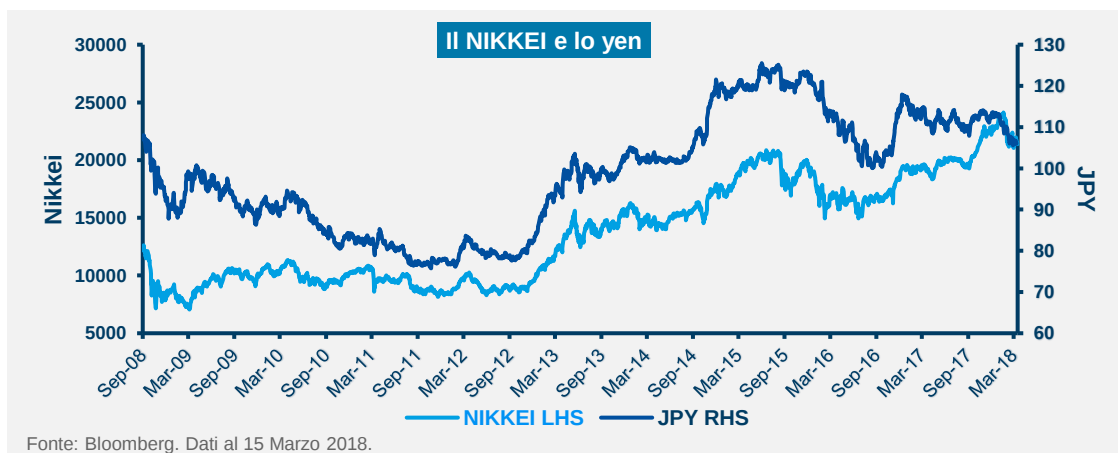
Dato che sono possibili nuovi picchi di volatilità, gli investitori dovrebbero cercare di proteggere il capitale tramite efficaci strategie di copertura. L'esposizione all'oro, per esempio, potrebbe proteggere dai rischi geopolitici (l'indicatore di rischio ha raggiunto il livello più alto dal 2003): anche le posizioni lunghe sullo yen rispetto al dollaro USA e al dollaro australiano potrebbero proteggere dai rischi di coda. Siamo consapevoli del fatto che le valutazioni sul mercato del credito sono elevate e che potrebbero risentire dei nuovi picchi di volatilità e dei tassi nominali: pertanto, crediamo che gli investitori dovrebbero gestire con attenzione il rischio di credito e di liquidità nelle aree più speculative del mercato.

## MULTI-ASSET



**Matteo GERMANO**  
Head of Multi-Asset,  
Amundi

“  
Viste le nuove fonti di volatilità sul mercato, crediamo sia giunto il momento di puntare su maggiori fonti di diversificazione, riducendo i rischi dell'esposizione alle azioni europee e giapponesi, aumentando al contempo la nostra preferenza per le azioni USA  
”



## Idee di investimento ad alta convinzione di Amundi

| Asset Allocation: Outlook per classi di attivo |                     |     |    |   |   |   |    |     |
|------------------------------------------------|---------------------|-----|----|---|---|---|----|-----|
|                                                | Variazioni a 1 mese | --- | -- | - | 0 | + | ++ | +++ |
| Azioni vs titoli di stato                      | ↘                   |     |    |   |   | ■ |    |     |
| Azioni vs credito                              | →                   |     |    |   |   | ■ |    |     |
| Credito vs titoli di stato                     | →                   |     |    |   |   | ■ |    |     |
| Duration                                       | →                   |     |    | ■ |   |   |    |     |
| Petrolio                                       | →                   |     |    |   |   | ■ |    |     |
| Oro                                            | →                   |     |    |   |   | ■ |    |     |
| Liquidità in Euro                              | →                   |     |    |   | ■ |   |    |     |
| Liquidità in USD                               | →                   |     |    |   |   | ■ |    |     |

La tabella rappresenta la valutazione cross asset in un'ottica temporale di 3-6 mesi, basata sulle opinioni espresse durante la riunione più recente sugli investimenti globali. Le prospettive, i cambiamenti delle prospettive e delle opinioni sulle classi di attività riflettono la direzione attesa (+/-) e la forza delle convinzioni (+/++/+++).

|                        | Research view<br>3-6 mesi | Outlook e Convinzioni sulle principali classi di attivo |                     |             |          |              |
|------------------------|---------------------------|---------------------------------------------------------|---------------------|-------------|----------|--------------|
|                        |                           | Classi di attivo                                        | Variazioni a 1 mese | Sottopesato | Neutrale | Sovrappesato |
| Titoli di stato        | -                         | USA                                                     | →                   | ●           |          |              |
|                        | --                        | Paesi core dell'eurozona                                | →                   | ●           |          |              |
|                        | +                         | Paesi periferici dell'eurozona                          | →                   |             |          | ●            |
|                        | -                         | Regno Unito                                             | →                   | ●           |          |              |
|                        | -                         | Giappone                                                | →                   | ●           |          |              |
| Obbligazioni corporate | =                         | Obbligazioni IG USA                                     | →                   |             | ●        |              |
|                        | +/-                       | Obbligazioni IG Euro                                    | →                   |             |          | ●            |
|                        | -                         | Obbligazioni HY USA                                     | →                   | ●           |          |              |
|                        | +/-                       | Obbligazioni HY Euro                                    | →                   |             |          | ●            |
|                        | +                         | Debito Mercati Emergenti globali in valuta forte        | →                   |             |          | ●            |
|                        | +                         | Debito Mercati Emergenti globali in valuta locale       | →                   |             |          | ●            |
| Azioni                 | +                         | USA                                                     | ↗                   |             |          | ●            |
|                        | +                         | Eurozona                                                | ↘                   |             |          | ●            |
|                        | =                         | Regno Unito                                             | →                   |             | ●        |              |
|                        | +                         | Giappone                                                | ↘                   |             |          | ●            |
|                        | +                         | Pac ex Giappone                                         | →                   |             |          | ●            |
|                        | +                         | Mercati Emergenti Globali                               | →                   |             |          | ●            |
|                        | +                         | Convertibili                                            | →                   |             |          | ●            |

### VALUTE E ATTIVITA' REALI

|                |    |                        |   |
|----------------|----|------------------------|---|
| Valute         | +  | EUR / USD              | → |
|                | =  | EUR / GBP              | → |
|                | +  | EUR / JPY              | → |
|                | +  | USD / JPY              | → |
| Attività reali | +  | Immobiliare            | → |
|                | ++ | Infrastrutture globali | → |
|                | +  | Private Debt           | → |

### LEGENDA

|   |              |
|---|--------------|
| - | Negativo     |
| = | Invariato    |
| + | Positivo     |
| ● | Sottopesato  |
| ● | Neutrale     |
| ● | Sovrappesato |

Fonte: Amundi, al 20 marzo 2018. L'outlook dei rendimenti a 3-6 mesi si riferisce alle opinioni della ricerca basate sui rendimenti attesi per ogni classe di attività. Questo materiale rappresenta una valutazione del contesto di mercato in un momento specifico e non intende essere una previsione di eventi futuri né una garanzia di risultati futuri. Il lettore non deve ritenere che questo materiale offra spunti di ricerca, consulenza in materia di investimento o raccomandazioni in merito a fondi o a titoli in particolare. **Le presenti informazioni hanno esclusivamente finalità illustrativa e divulgativa e sono soggette a cambiamenti. Esse non rappresentano le posizioni attuali, passate o future, o il portafoglio di alcun prodotto di Amundi.**

## AMUNDI Investment Insights Unit

Amundi Investment Insights Unit (AIIU) mira a trasformare le competenze del nostro CIO e la conoscenza globale degli investimenti di Amundi in idee di investimento concrete e strumenti definiti in base ai bisogni degli investitori. In un mondo in cui gli investitori sono esposti a informazioni provenienti da più fonti, vogliamo diventare partner di fiducia per fornire spunti e informative chiari, tempestivi e rilevanti che possano aiutare i nostri clienti a prendere decisioni di investimento consapevoli.

Discover Amundi investment insights at our Research Center  
<http://research-center.amundi.com/>

## INSIGHTS UNIT



**Claudia BERTINO**  
 Head of Amundi Investment Insights Unit



**Laura FIOROT**  
 Deputy Head of Amundi Investment Insights Unit

### Avvertenze

I contenuti di questo documento hanno carattere puramente informativo e si riferiscono ad analisi di mercato e/o approfondimenti, che tengono conto delle situazioni economico-finanziarie attualmente presenti. I dati, le opinioni e le informazioni in esso contenuti, sono prodotti da Amundi Asset Management, che si riserva il diritto di modificarli ed aggiornarli in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i paesi, i mercati o i settori citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non costituiscono un prospetto o documento d'offerta né possono essere intese come consulenza, raccomandazione o sollecitazione all'investimento. Il documento e ogni sua parte, se non diversamente consentito e/o in mancanza di una espressa autorizzazione scritta di Amundi Asset Management, non potrà essere copiato, modificato, divulgato a terzi, diffuso con qualunque mezzo e più in generale qualunque atto di disposizione o utilizzo di informazioni ivi contenute sono vietati, salvo espressa indicazione contraria.

Data di primo utilizzo: 29 marzo 2018.